

# Применение деривативов на рынке коллективных инвестиций: стратегии использования деривативов в фондах в условиях текущего регулирования РФ

**Banksta Team**

Глобальный рост объема внебиржевых деривативов подтверждает устойчивый тренд на их активное использование для управления рыночными рисками, экспозицией и ликвидностью.

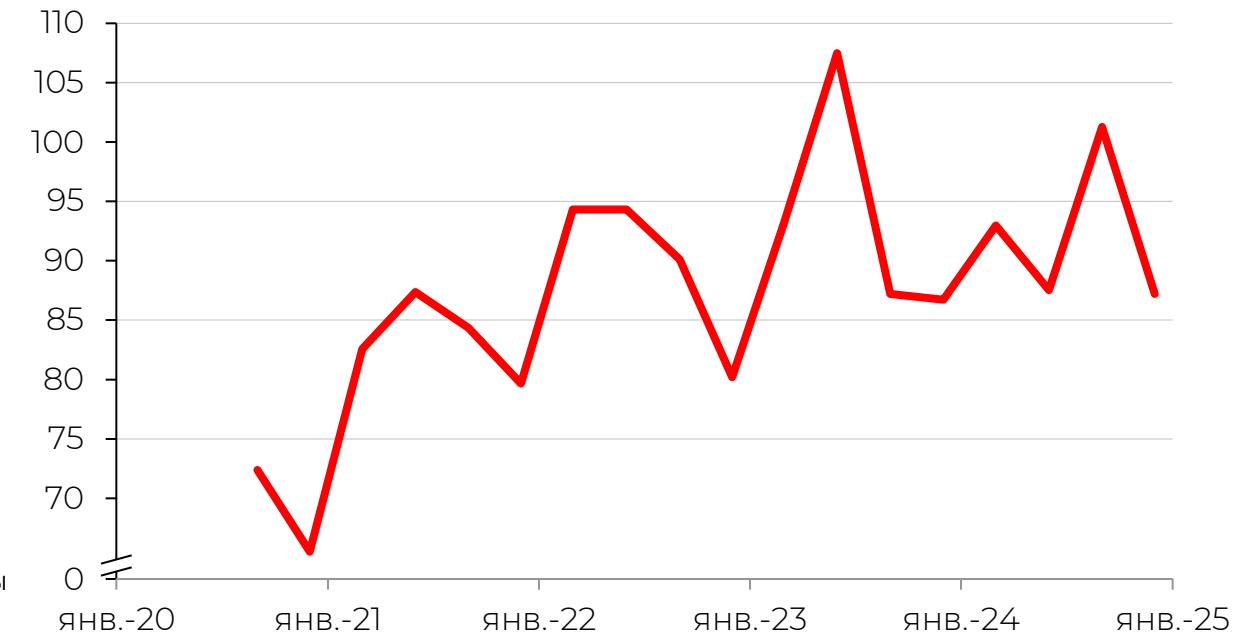
Мировой объем внебиржевых деривативов вырос на **2,4%** и составил **\$729,8 трлн** к середине 2024 года. Основной рост — за счёт FX, товарных и фондовых деривативов

#### Совокупные номинальные объемы внебиржевых деривативов (в трлн. долл. США)<sup>1</sup>



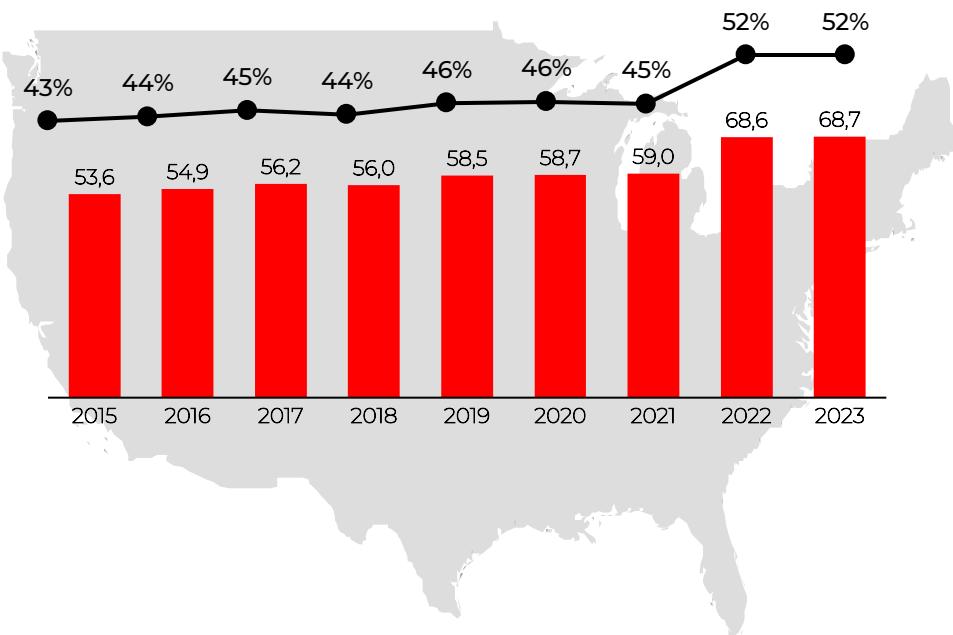
Глобальные процентные деривативы, все инструменты, все валюты, все биржи, открытые позиции - номинальные объемы, квартальные данные<sup>2</sup>

Мировой рынок деривативов остаётся **активным и устойчивым**, несмотря на волатильность ставок — **интерес к инструменту сохраняется**.



**В США деривативы стали неотъемлемой частью индустрии фондов с массовым участием населения. Это подчёркивает зрелость рынка и активную роль деривативов в стратегии доходности.**

Количество домохозяйств, владеющих продуктами УК в США, в %<sup>1</sup>



~30% ПИФов используют производные финансовые инструменты в своих стратегиях  
Однако ~60% фондов используют деривативы не для хеджирования, а для усиления рыночного риска

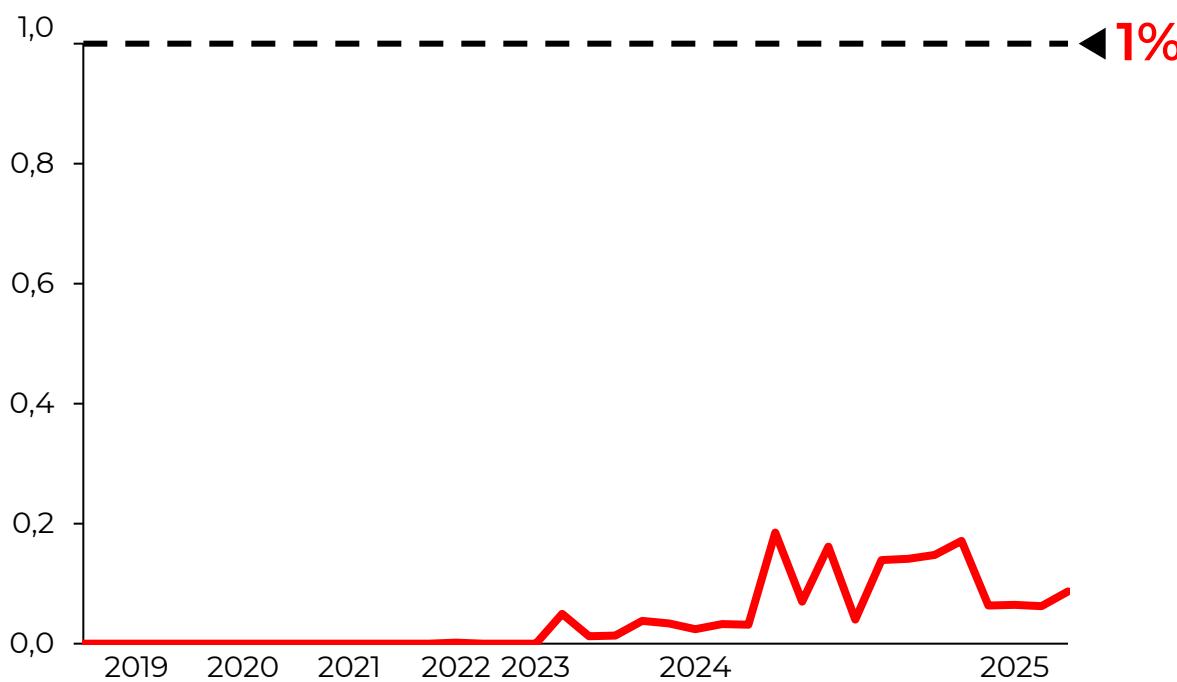
Стратегии фондов США по использованию деривативов<sup>2</sup>

Стратегия	Доля фондов	Описание	Использование
Long Index	41 %	Увеличение доли вложений в акции и усиление доходности	длинные фьючерсы фондовые индексы.
Long Stock	10 %	Использование позитивной информации о компании	длинные деривативы на акции
Short Stock	12 %	Использование негативных сигналов фирм	короткие деривативы на акции.
Short Index	11 %	Хедж систематического риска	короткие индекс-деривативы
Non-Equity	26 %	Увеличение доли вложений в других активах и хедж рисков несвязанных с акциями	ставки и валюты

Несмотря на рост интереса к ПИФам, производные инструменты почти не используются — даже в закрытых фондах их доля не превышает 1% от СЧА.

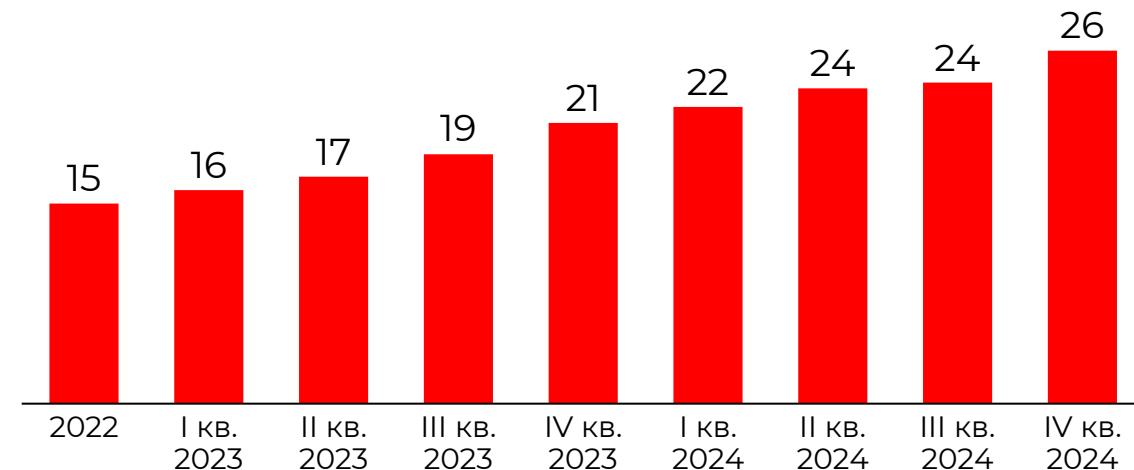
### Динамика доли ПФИ от СЧА ЗПИФ

В основном инструменты срочного рынка применяют лишь закрытые ПИФы, и даже в них объемы таких операций — **менее 1% от СЧА**.



### Стоймость активов под управлением УК (трлн руб.)

Рост активов под управлением УК в IV квартале 2024 г. ускорился К/К — в основном благодаря увеличению СЧА ПИФ



При этом наблюдается:

1. Рост интереса к институтам коллективных инвестиций
2. Рост популярности фондов денежного рынка
3. Рост активов под управления

**В результате анализа регулирования в России, Европе и США наилучшим оказался VaR-подход, перспективный для внедрения в России.**

Страна	Основной подход	Методика	Ограничения и исключения	Комплаенс
	Лимиты $\leq 40\%$ СЧА (20% СЧА в момент заключения новой сделки), использование коэффициента корреляции	Покрытие шорта должна состоять из родственных бумаг, историческая корреляция с БА $\geq 0.7$	Ограничения на ОДП и ОКП ( $\leq 30$ NAV для индексных ОДП, для квалов +20% «оверлимит»)	Внутренний регламент, ежедневные расчеты лимитов, стресс-тесты.
	Упор на VaR-подход и сравнение с бенчмарком	Значение VaR $\leq 200\%$ VaR референсного портфеля.	Снятие ряда ограничений для limited derivative users( $\leq 10\%$ NAV)	Достаточно трудоёмкая и дорогая система бэкстестов и стресс-тестов для VaR-моделей.
	Лимиты или VaR-подход	Потенциальный риск, связанные с ПФИ $\leq 100$ СЧА Сложная системы лимитов для диверсификации активов	Должны быть прямо указаны цели инвестирования в ПФИ (хеджирование или спекуляция).	Сложная система стресс-тестов, регулярные перерасчёты показателей риска.

В результате анализа регулирования в России, Европе и США наилучшим оказался VaR-подход, перспективный для внедрения в России.

### VaR-подход

VaR-подход эффективнее ограничений на номинальный объём, так как точнее оценивает реальный риск портфеля, и поэтому больше подходит для заявленных законодательством целей защиты инвесторов от риска

Даже при смягчении ограничений VaR-подход всё равно будет оптимальнее, так как ограничения на номинальный объём деривативной позиции слабо коррелируют с риском, от которого они призваны защищать.

### Ограничение номинального объёма

- 1.Не учитывают реальную волатильность актива.
- 2.Игнорируют различия в риске базовых активов
- 3.Крупные международные финансовые организации(ISDA и BIS) в своих исследованиях также подтверждают слабую связь номинальный ограничений с риском.

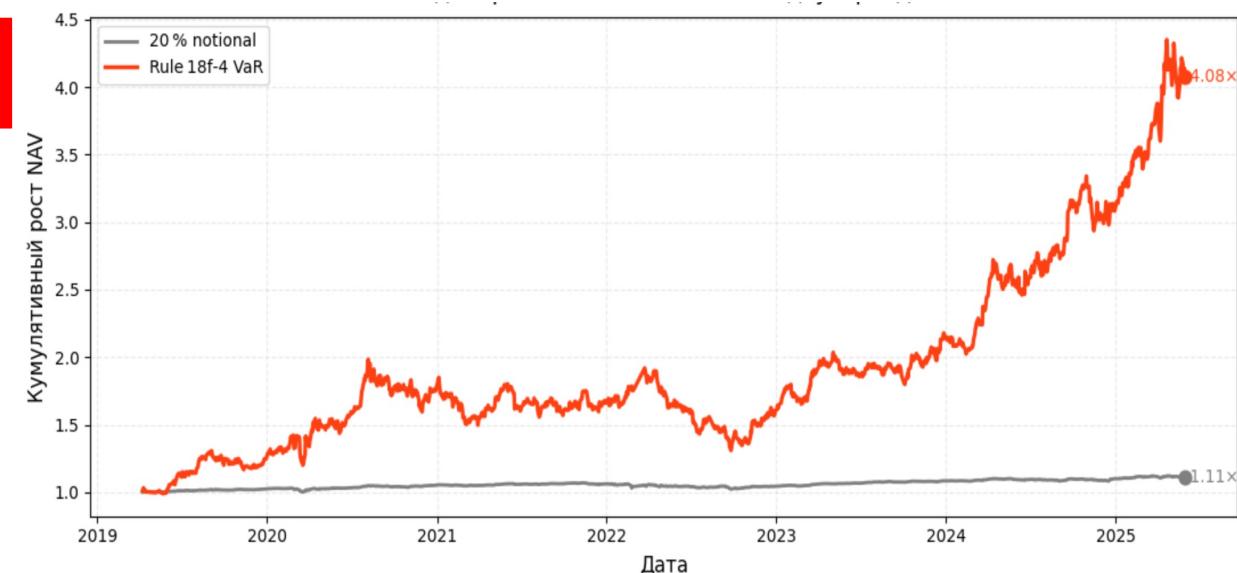
### VaR-подход

1. Учитывает реальный риск инвестирования и напрямую отвечает целям защиты инвесторов от риска
2. Давно принят во многих развитых законодательствах(европейский UCITS и американский SEC)

Исторические метрики риска для фьючерсов на RTS, Si, Gold (2019-2025)

	<b>Volatility</b>	<b>Max 1-Day Loss</b>	<b>Max 10-Day Loss</b>	<b>Max 20-Day Loss</b>
<b>RTS</b>	37.55%	35.15%	52.64%	47.83%
<b>Si (USD/RUB)</b>	24.32%	7.72%	22.50%	33.83%
<b>Gold</b>	15.20%	4.64%	9.39%	7.48%

Смоделированный коэффициент прироста от стартовой величины NAV = 1  
(100 %) 2-х ПИФов с лимитом и Var-подходом (2019-2025)



Для тестирования VaR-подхода как альтернативы текущему регулированию можно было бы ввести экспериментальный режим и позволить крупным фондам разработать свои VaR-модели и временно перейти на них.

## Требования

Абсолютный  
VaR-тестОтносительный  
VaR-тест

## Стресс-тесты

## Бэктесты

Требования к  
данным

## Требования к модели

VaR портфеля фонда не превышает **20%** стоимости чистых активов фонда.

Значение VaR **<= 200%** VaR референсного портфеля.

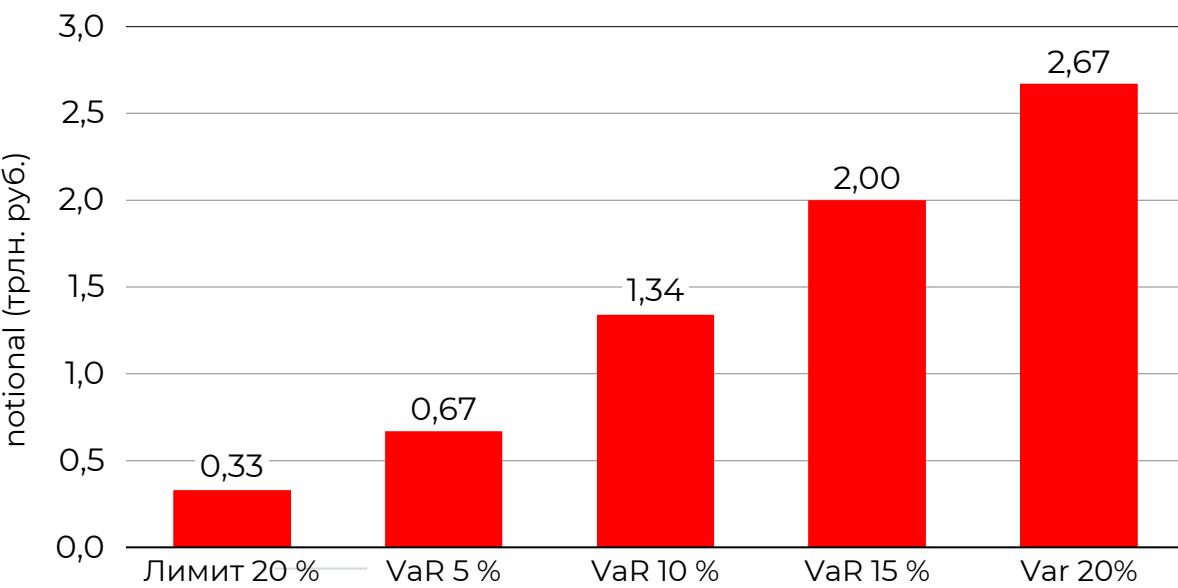
Стресс-тестирования для оценки потенциальных потерь портфеля фонда в ответ на экстремальные, но вероятные изменения рынка

Не реже раза в неделю фонд должен сравнивать свой однодневный прогноз с фактическими убытками.

Использование **99%** уровня надёжности и временного горизонта в **20 торговых дней**. Должны основываться на исторических рыночных данных по крайней мере за **три года**.

Взяв данные по СЧА 30-ти крупнейших фондов в РФ мы получили, что даже самый консервативный порог **5 % VaR** удваивает объём фьючерсных позиций, а американско-европейский лимит **20 % VaR** расширяет потенциальный открытый интерес рынка примерно в **8 раз** относительно действующего российского потолка **20 % notional**.

Потенциальный открытый интерес (30 крупнейших ПИФов на 2025) при разных VaR-лимитах (absolute VaR) на срочном рынке



Для тестирования VaR-подхода как альтернативы текущему регулированию можно было бы ввести экспериментальный режим и позволить крупным фондам разработать свои VaR-модели и временно перейти на них.

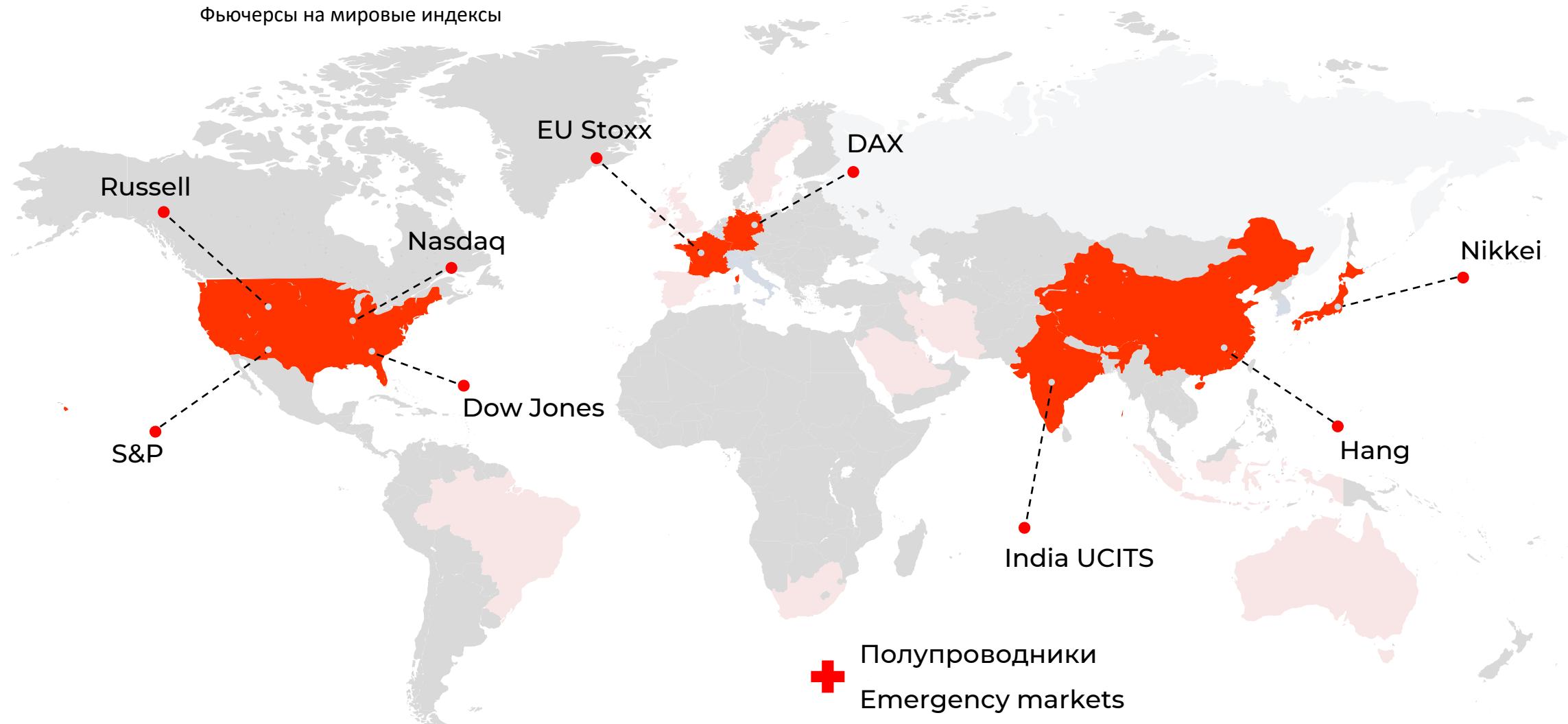
Tg-bot



Google collab



Московская биржа активно вводит фьючерсы на иностранные инструменты, привлекая большие обороты на срочный рынок



Московская биржа активно вводит фьючерсы на иностранные инструменты, привлекая большие обороты на срочный рынок

### Типы фьючерсов

#### Бенчмарк

- Хедж страновых рисков
- Широкие инвестиции



#### Отрасль

Глубокая отраслевая диверсификация

#### Стратегии

- Статистический арбитраж через корреляции индексов
  - Участие в росте экономик по всему миру
  - Глубокое хеджирование, в т.ч. политическое

Фьючерс на волатильность позволит инвесторам реализовывать защитные и арбитражные стратегии на рынке американских акций — с высоким потенциалом ликвидности.

# РАСЧЕТНЫЙ ФЬЮЧЕРС НА СВОЕ VOLATILITY INDEX

## НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

- Реализация инвестиционных, арбитражных, защитных краткосрочных и среднесрочных стратегий по портфелям американских акций, в том числе котирующимся на фондовом рынке Московской Биржи
- Эффективное управление рисками по портфелям американских акций

сейчас

**Объем торгов в США:  
30 млрд \$ в месяц**

прогноз

**Ожидаемый объем в  
РФ: 1 млрд ₽ в месяц**

## Спецификация контракта

Наименования	Параметры контракта
Код	SPVIX
Базисный актив	CBOE Volatility Index
Котировка	В долларах за лот
Лот	1 значение индекса
Шаг цены	0,01 доллара
Стоимость шага цены	0,01 доллара
Объем контракта	~ 1600 руб
Ставка риска и размер ГО	12%, ~ 200 руб
Переодичность листинга	Квартальная
Время исполнения	Вечерний клиринг
Цена исполнения	Значение индекса CBOE Volatility Index за предшествующий торговый день, округленное до двух знаков после запятой*

Идею индексных фьючерсов можно масштабировать — инвесторам интересны экономики с крупным рынком капитала и секторной спецификой.

### Американские индексы



NYSE FANG+ Index



E-mini S&amp;P Financials



CBOE Volatility Index



E-mini S&amp;P Technology



S&amp;P Dividend Aristocrats



E-mini S&amp;P Healthcare

### Китайские индексы



CSI 300 Index



ChiNext Index



China Volatility Index

### Иностранные бенчмарки

Саудовская  
Аравия

Бразилия



Австралия



Малайзия



Южная Африка



Сингапур

TAI

IBOV

S&amp;P/ASX 200

KLCI

JSE Top 40

Straits Times  
IndexБиржа: Johannesburg  
Stock ExchangeБиржа: Singapore  
ExchangeБиржа: Tadawul  
Эр-РиядБиржа: B3  
Сан-ПаулуБиржа: Australian  
Securities ExchangeБиржа: Bursa Malaysia  
Куала-Лумпур

- Нефть
- Халильные

- Финансы
- Ископаемые

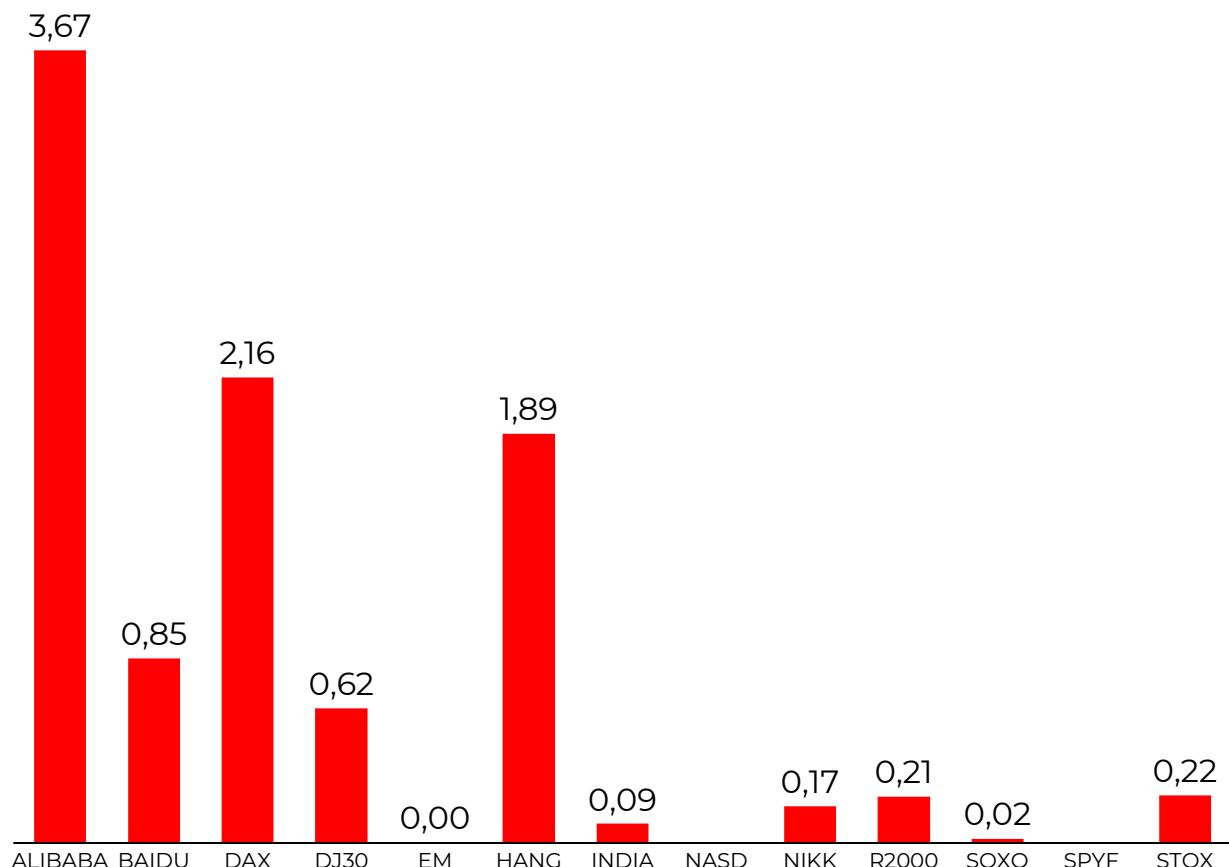
- Добыча
- Здоровье

- Финансы
- Ритейл

- Финансы
- Недвижимость

Фондам интересны фьючерсы на иностранные компании, но из-за §871(m) их запуск ограничен — индекс NYSE FANG+ позволяет обойти эти барьеры и сохранить интерес к инструменту

Объемы торгов, млн. руб  
(апрель)



Инвесторам интересны фьючерсы на конкретные иностранные компании.  
Из-за американских законов нам не доступны фьючерсы на компании из США.  
Но расширять список фьючерсов на известные компании, которые торгуются на неамериканских биржах, можно

871(m)

Фискальная  
обязанность по  
уплате налогов по  
эквивалентам  
дивидендов.

- Эквивалент дивидендов:
- Любой платеж, связанный с дивидендами по базовым ценным бумагам
  - Любой платеж, который ссылается на дивиденды по базовым ценным бумагам в соответствии с определенным ELI

Фьючерс на Samsung даст инвесторам доступ к азиатским технологигантам и позволит строить стратегии на базе одной из крупнейших транснациональных компаний.

# РАСЧЕТНЫЙ ФЬЮЧЕРС НА SAMSUNG ELECTRONICS

## НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

- Реализация инвестиционных, арбитражных, защитных краткосрочных и среднесрочных стратегий по портфелям акций транснациональных компаний
- Эффективное управление рисками по портфелям акций транснациональных компаний

сейчас

**Объем торгов в США:  
750 млн \$ в месяц**

прогноз

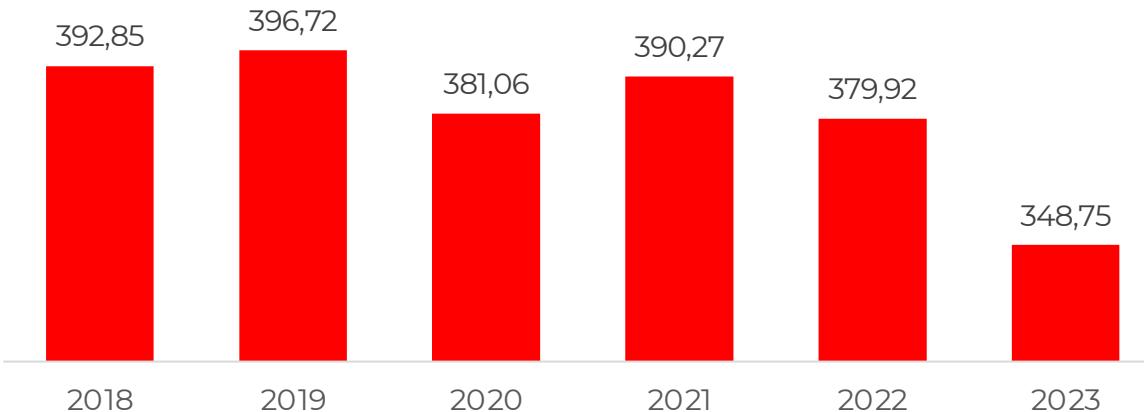
**Ожидаемый объем в  
РФ: 3 млрд ₽ в месяц**

## Спецификация контракта

Наименования	Параметры контракта
Код	SASEL
Базисный актив	Samsung Electronics Co Ltd
Котировка	В KRW за лот
Лот	10000 акций
Шаг цены	0.001 KRW
Стоимость шага цены	0.001 KRW
Объем контракта	Примерно 32 тыс. руб.
Ставка риска и размер ГО	Примерно 4800 руб.
Переодичность листинга	квартальный
Время исполнения	Вечерний клиринг
Цена исполнения	РЦ Контракта считается равной значению цены закрытия депозитарной расписки на акции Samsung Electronics Co Ltd, определенной на организованных торгах площадки первичного листинга БА, за предшествующий день исполнения день

**Инициатива запуска CDS на российском рынке предоставит фондам инструмент для хеджирования и реализации доходных стратегий, стимулируя развитие сегмента CDS.**

### Объемы торгов CDS на ОТС, млрд. дол.<sup>1</sup> (премия)



По данным BIS (Bank of international settlements) на **1 квартал 2024** года у хедж-фондов были открыты позиции по CDS на **361 млрд. долл. номинала**.<sup>2</sup>

### Схема работы CDS



## Стратегии использования CDS фондами

### Управление кредитным риском

- Быстрая корректировка кредитной экспозиции без сделок с бумагами
- Минимальный транзакционные издержки

### Арбитраж кредитных спредов

- Захват разницы между доходностью и стоимостью CDS при низком риске
- Стабильный «кэри» за счёт дисбалансов ценообразования

### Торговля риском неликвидных бумаг

- Извлечение премии за низкую ликвидность без покупки самой бумаги
- Быстрый вход-выход через CDS-рынок вместо неликвидных активов

**СПФИ сочетает гибкость внебиржевого рынка с прозрачностью биржевой инфраструктуры — оптимальный формат для запуска CDS на российском рынке.**

### Схема функционирования рынка СПФИ



**НКЦ** проводит клиринг на рынке СПФИ и **выступает центральным контрагентом по сделкам**.

Чтобы заключить внебиржевой дериватив с ЦК, участник подаёт **предложение** в клиринговую систему.

Сделка заключается, когда **НКЦ находит встречное предложение и подтверждает её акцептом** обеим сторонам.

### Преимущества для участников торгов

- Минимизация риска контрагента
- Возможности заключения сделок на нестандартные сроки (от 3 дней до 10 лет) и любые объемы
- Значительное снижение затрат на капитал
- Упрощённый доступ без ISDA/RISDA и без установки стороннего ПО
- Начисление процентов на заблокированное ГО
- Налоговые льготы

### Прототип интерфейса создания CDS на базе СПФИ

#### Создать CDS

Основное	Дополнительно	Платежи	Периоды
Торговый счёт MF-178920ef8927r52	Код клиента		
Режим торгов	Контрагент NCCB	CSA	
Код инструмента ISIN: RU0000000000	Номинал инструмента		
Дата начала	Дата окончания		
Количество контрактов 1 контракт на 1 бумагу	Номинал CDS	Ставка, б.п.	
<input checked="" type="checkbox"/> Спецификация CDS.pdf			
<b>Buy Protection</b>		<b>Sell Protection</b>	

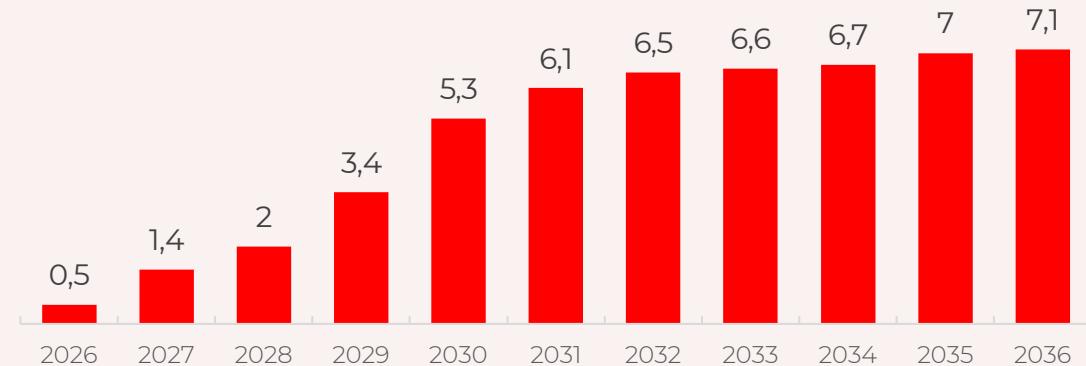
**Введение CDS на базе СПФИ — это экономически выгодная инициатива с устойчивым ростом объемов и ожидаемой прибыли уже с первых лет запуска.**

### Спецификация CDS - контракта

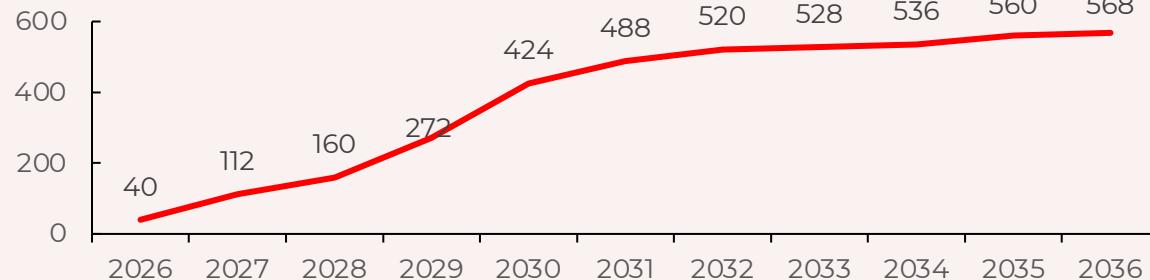
Параметр	Описание
Название	CDS на облигацию АО «Зеленый Банк» 1-го выпуска 7-летних рублевых бумаг
Код инструмента	CDS_RUB_GREENBANK_7Y
Эмитент базового актива	АО «Зелёный Банк» ИНН 7777000000
Базовый актив	7-летняя рублевая Облигация АО «Зелёный Банк» ISIN RU000A0GRNB1
Тип контракта	Расчетный
Номинал	Кратный 1 000 000 ₽, без верхнего ограничения
Вариационная маржа	Ежедневная переоценка по ценам закрытия
Котировка	В б.п. от номинала
Периодичность выплат премии	Ежеквартально
Кредитные события	Невыплата купона или номинала облигации, банкротство эмитента
Валюта расчетов	Рубли
Шаг цены	1 б.п.
Расчет выплаты	Выплата номинала * (1-ставка восстановления) Ставка определяется на аукционе НКЦ
Дата начала договора	По соглашению сторон, не раньше второго рабочего дня после сделки
Дата экспирации договора	По соглашению сторон, не позднее 31.12.2032

### Финансовые результаты

#### Объемы CDS на СПФИ, млрд. дол.



#### Ожидаемая прибыль от введения CDS, млн. руб.



Запуск CDS можно поэтапно реализовать на базе СПФИ — от пилота с ликвидными бумагами до масштабного рынка с участием нерезидентов и валютными инструментами.

1

### Запуск CDS на СПФИ

- Запуск CDS на 10-15 ликвидных облигаций с рейтингом АА+
- Подключение 5-10 УК и брокеров, а также несколько крупных банков

2026

2

### Запуск CDS индексов и массовое подключение фондов

- Доступ к CDS получат более 50 УК и страховые компании
- Биржа запускает индексные CDS: RU IG 10

2028

3

### Экспорт ликвидности

- Разрешение участия дружественных нерезидентов в торгах через клиринговые счета
- Введение валютных CDS (CNY)

2030

**Наша команда объединяет все ключевые компетенции для решения сложных кейсов.**



Бахишев  
Никита



Вачадзе  
Михаил



Лебедев  
Илья



Головачев  
Иван



Ческидов  
Тимофей



Базукина  
Арина